

INFLUENCIA DEL TIPO DE DIRECTIVO SOBRE LA CREACIÓN DE VALOR: UNA APLICACIÓN A LAS EMPRESAS DIVERSIFICADAS ESPAÑOLAS

Almudena Martínez Campillo
Mariano Nieto Antolín

RESUMEN

El objetivo básico de este trabajo es analizar la relación existente entre el tipo de directivo que adopta la decisión de diversificar y la riqueza generada tras acometer dicho proceso de desarrollo. Para ello, tras revisar la literatura correspondiente, se distinguen dos grupos de directivos, agentes y servidores, en función de sus características psicológicas y situacionales. Seguidamente se contrasta una hipótesis que defiende que las empresas diversificadas gobernadas por directivos tipo servidor obtienen niveles de rentabilidad financiera significativamente superiores que aquellas a cargo de directivos tipo agente. Los resultados obtenidos a partir de una muestra de 118 empresas diversificadas españolas permiten verificar tal hipótesis e indican la conveniencia de contratar servidores para salvaguardar el valor de los accionistas.

PALABRAS CLAVE: Directivo tipo servidor, directivo tipo agente, diversificación y creación de valor

ABSTRACT

The main purpose of this paper is to analyse the existing relationship among the type of manager that chooses to diversify and the wealth effect of diversification. For that, after revising the corresponding literature, we cluster the managers in two different groups according to their psychological and situational characteristics. After that, we have tested one hypotheses related to the diversified firms managed by stewards reach bigger profitability than those controlled by agents. Results support that hypotheses on a sample of 118 Spanish diversified firms and affirm the convenience of contracting stewards to safeguard the shareholders' value.

KEY WORDS: Stewards, agents, diversification and value

1. INTRODUCCIÓN

En la actualidad, la figura clásica del empresario como propietario y, al mismo tiempo, director y supremo decisor de la empresa, ha perdido vigencia ante el nacimiento de una clase dirigente cualificada, que rige los destinos de la empresa con una participación insignificante o nula en el capital de la misma (Daily *et al.*, 2003). Dicha situación se origina tras la aparición de la moderna corporación, de modo que si bien la propiedad se encuentra fragmentada en manos de numerosos accionistas, el control permanece retenido por equipos directivos altamente profesionalizados (Denis, 2001). No obstante, aunque el objetivo de los accionistas es obtener rentabilidad sobre el capital invertido y maximizar su riqueza, el de los directivos es incrementar el valor de su capital humano y satisfacer su deseo de reconocimiento y poder (Denis, 2001). Dicha circunstancia puede

generar una divergencia de intereses entre ambos grupos y un comportamiento discrecional por parte de los directivos (Jensen y Meckling, 1976; Lee y O'Neill, 2003).

La teoría de la Agencia y la teoría “*Stewardship*”¹¹⁶ o del Buen Gobierno constituyen dos aproximaciones antagónicas que permiten explicar la conducta directiva en un contexto de separación entre propiedad y control. En primer lugar, la línea de pensamiento tradicional es la *Teoría de la Agencia* (Jensen y Meckling, 1976; Arrow, 1984; Shleifer y Vishny, 1997; Hendry, 2002), que se enmarca dentro del ámbito de la Economía Financiera y constituye una visión económica del gobierno corporativo de las organizaciones (Sundaramurthy y Lewis, 2003). La premisa principal sobre la que se apoya esta perspectiva es la presencia de conflictos de intereses entre propietarios y directivos, al suponer que, con carácter general, los últimos se comportan motivados por sus propios objetivos personales, incluso a expensas de los accionistas (Davis *et al.*, 1997; Hendry, 2002; Lee y O'Neill, 2003). Consecuentemente, esta perspectiva concibe al directivo como un actor económico que persigue sus intereses particulares y cuyo comportamiento es inherentemente oportunista (Coles *et al.*, 2001).

No obstante, aunque la teoría de la Agencia parece ser el paradigma dominante en la mayor parte de la investigación sobre gobierno corporativo (Dalton *et al.*, 2003), académicos pertenecientes a los ámbitos de la Psicología y la Sociología han sugerido que presenta límites teóricos (Doucouliagos, 1994; Hendry, 2002). Ellos defienden que las suposiciones que establece esta perspectiva teórica sobre las motivaciones oportunistas de los individuos, que resultan en una divergencia de intereses entre principal y agente, pueden no ser satisfechas por todos los directivos (Lane *et al.*, 1998). Por tanto, no parece deseable un apoyo exclusivo sobre la teoría de la Agencia. Determinadas complejidades de la vida organizativa resultan ignoradas, siendo necesaria una teoría adicional que explique la posibilidad de que los objetivos de ambas partes se encuentren alineados (Doucouliagos, 1994).

A principios de los años noventa y como reacción a la teoría de la Agencia, surge una nueva corriente en el ámbito del “Management” conocida como *Teoría Stewardship o del Buen Gobierno* (Donaldson y Davis, 1989, 1991, 1994; Donaldson, 1990; Davis *et al.*, 1997; Lane *et al.*, 1998; Lee y O'Neill, 2003), que permite explicar ciertos comportamientos directivos, particularmente, cuando sus intereses no divergen de aquellos propios de los accionistas (Lee y O'Neill, 2003). Esta nueva perspectiva alineada con la Dirección Estratégica pone un mayor énfasis sobre la relevancia de la actuación directiva y rechaza la adherencia dogmática a un paradigma económico demasiado simplista. Consistente con esta visión más compleja del mundo, la teoría del Buen Gobierno argumenta que el oportunismo no constituye, necesariamente, el principal motivo que subyace detrás del comportamiento directivo (Lane *et al.*, 1998). A tal efecto, defiende que los ejecutivos se encuentran motivados por razones de eficiencia y maximización del valor empresarial, orientadas a incrementar la riqueza de los accionistas. Así, la teoría del Buen Gobierno constituye una visión psico-sociológica del gobierno corporativo, que considera que los ejecutivos son buenos protectores de la organización y que trabajan

¹¹⁶ El término anglosajón “*Stewardship*” tiene dos acepciones: (1) Conjunto de funciones y obligaciones de un “*steward*”, traducido como “administrador, mayordomo, auxiliar de vuelo, de barco... o camarero”; y (2) Administración responsable y cautelosa de algo confiado por otra persona (Merriam Webster Dictionary). La única traducción de la expresión “*Stewardship Theory*” encontrada en la literatura española es “Teoría del Servidor” (Vargas Sánchez, 2001; Vargas, García y Moreno, 2003). Sin embargo, fuentes académicas consultadas entienden que la “*Stewardship Theory*” se refiere fundamentalmente a la acepción de “aquel que administra los negocios o las finanzas de otro” y que la palabra servidor puede ser, más bien, una traducción de “*steward*” en sus acepciones de “mayordomo, administrador...”, perdiendo la connotación de responsabilidad que tiene el término anglosajón “*stewardship*”. En consecuencia, se propone como traducción al castellano de la expresión “*Stewardship Theory*” el término “Teoría del Buen Gobierno”, reservándose el término “servidor” para la designación del directivo tipo “*steward*”.

diligentemente para alcanzar niveles elevados de rentabilidad para sus accionistas (Donaldson y Davis, 1991, 1994; Ramaswamy *et al.*, 2002).

La principal diferencia entre ambas teorías radica, por tanto, en la modalidad de directivo que cada una defiende (Davis *et al.*, 1997; Sundaramurthy y Lewis, 2003). Mientras la teoría de la Agencia preconiza la existencia de directivos tipo agente, la teoría del Buen Gobierno se sustenta en la presencia de directivos tipo servidor. Sin embargo, a pesar de que ambas teorías parten de suposiciones opuestas, su utilización simultánea implica complementar los argumentos de una perspectiva con aquéllos defendidos por la otra, al objeto de facilitar y mejorar la comprensión del comportamiento directivo (Donaldson y Davis, 1994; Coles *et al.*, 2001; Sundaramurthy y Lewis, 2003). Puesto que ninguna teoría es exacta en todos los contextos (Weick, 1979), un apoyo exclusivo sobre una de las dos aproximaciones teóricas podría resultar insuficiente (Lee y O'Neill, 2003). El Cuadro 1 sintetiza las principales diferencias entre ambas perspectivas.

Cuadro 1. Teorías explicativas del comportamiento directivo: Agencia vs. Buen Gobierno

	11.1.1.1.8.1.1.1.1	Teoría de la Agencia	11.1.1.1.8.1.1.1.2	Teoría del Buen Gobierno
Premisa de la Teoría		Conflicto de intereses entre directivos y propietarios		Convergencia de intereses entre directivos y propietarios
Directivo tipo		Agente		Servidor
Modelo de individuo		Oportunista e individual		Pro-organizativo y colectivo
Motivación del directivo		Motivaciones oportunistas (sus propios objetivos)		Motivaciones económicas (los objetivos de los accionistas)

Fuente: Elaboración propia a partir de Donaldson (1990)

2. IDENTIFICACIÓN DEL TIPO DE DIRECTIVO QUE GOBIERNA UNA EMPRESA

La tipificación del directivo como agente o servidor requiere necesariamente recurrir a tres investigaciones que son las únicas que, hasta la fecha, establecen una serie de directrices a considerar para poder efectuar dicha taxonomía. En concreto, se hace referencia, por un lado, al artículo pionero de Davis *et al.* (1997), publicado en la *Academy of Management Review* y, por otro lado, a los trabajos de Lee y O'Neill (2003) y Sundaramurthy y Lewis (2003), basados en el anterior y recogidos en la *Academy of Management Journal* y en la *Academy of Management Review*, respectivamente. Estos autores plantean que las suposiciones de la teoría de la Agencia difieren de aquellas propias de la teoría del Buen Gobierno respecto a dos dimensiones que permiten distinguir entre ambos tipos de directivo. Específicamente, se refieren a tales dimensiones bajo la denominación general de “factores psicológicos y situacionales que explican la convergencia/divergencia de intereses entre propiedad y dirección” (Davis *et al.*, 1997: 25; Lee y O’Neil, 2003: 213). Conforme a ello, resulta posible identificar la modalidad de directivo que gobierna una empresa en base a la interacción de sus características personales o factores psicológicos, con su percepción acerca de un conjunto de variables relativas a la empresa que dirige o factores situacionales.

2.1. FACTORES PSICOLÓGICOS DETERMINANTES DEL TIPO DE DIRECTIVO

Los factores psicológicos constituyen un conjunto de variables relativas a las propias características personales del directivo. En la literatura se consideran entre ellos, el tipo de motivaciones que aquél presenta en el ámbito laboral, su grado de identificación y compromiso con la organización que dirige y, por último, la fuente de poder utilizada frente a sus subordinados (Davis *et al.*, 1997).

Tipo de motivación laboral

La motivación laboral del directivo es aquello que le impulsa a operar de una manera concreta, en base a un conjunto de necesidades de diversa índole que experimenta y que pueden ser satisfechas mediante su relación de trabajo. Con carácter general, la literatura distingue dos tipos de motivaciones (Voydanoff, 1978; Huang y Van de Vliert, 2003): extrínsecas e intrínsecas. A efectos de esta investigación y del mismo modo que Huang y Van de Vliert (2003), tomando como referencia la conocida “*jerarquía de necesidades de Maslow (1954)*”¹¹⁷, se definen las motivaciones extrínsecas como aquellas relacionadas con las características del trabajo que tienden a cubrir las necesidades fisiológicas, de seguridad y de relación social de los empleados y las motivaciones intrínsecas como aquellas relacionadas con las características del trabajo que tienden a satisfacer las necesidades de estima y autorrealización de los individuos. En base a ello, conforme a la proposición recogida en los trabajos de Davis *et al.* (1997), Lee y O’Neill (2003) y Sundaramurthy y Lewis (2003), aquellos gerentes que trabajan motivados por necesidades extrínsecas podrían ser definidos como *directivos tipo agente*, mientras que aquellos otros que responden a necesidades de carácter intrínseco podrían resultar *directivos tipo servidor*.

Grado de identificación con la empresa

La noción de identificación se refiere al grado en que los empleados internalizan el sistema de valores de la empresa en la que prestan sus servicios (Siegal y Sisaye, 1997). Por tanto, se produce cuando los directivos se definen a sí mismos como miembros de una organización particular, aceptando su misión y objetivos y estando dispuestos a ejercer un esfuerzo considerable en su nombre (Mael y Ashforth, 1992; Iverson y Buttigieg, 1999; Riketta, 2002). De acuerdo con los argumentos expuestos por Davis *et al.* (1997), Lee y O’Neill (2003) y Sundaramurthy y Lewis (2003), se puede señalar que aquellos individuos que se muestran escasamente comprometidos e identificados con la organización que dirigen posiblemente respondan al perfil de *directivos tipo agente*, mientras que aquellos otros que presentan niveles elevados de compromiso con los valores de la empresa y se sienten altamente identificados con ella tienen más probabilidad de resultar *directivos tipo servidor*.

Fuente de poder empleada para influir sobre terceros

El poder de un individuo viene determinado por su potencial para conseguir que otros actúen conforme a lo que desea (Rahim *et al.*, 2001). Una taxonomía ampliamente citada y aplicada en la literatura es aquella que distingue dos tipos de poder, el institucional u organizacional y el personal (Yulk y Falbe, 1991; Rahim *et al.*,

¹¹⁷ La jerarquía de las necesidades de Maslow propone que los trabajadores se encuentran motivados por satisfacer cinco tipos de necesidades entre los que existe un cierto orden jerárquico: (1) las necesidades fisiológicas, que son aquellas que se relacionan con las condiciones mínimas de subsistencia del trabajador (sueldos y salarios, ambiente de trabajo,...), (2) las necesidades de seguridad, que son aquellas relacionadas con la tendencia a la conservación frente a situaciones inciertas (seguridad y estabilidad en el empleo, promoción...), (3) las necesidades sociales o de relación con los demás (interacción, aceptación, amistad, convivencia, comprensión,...), (4) las necesidades de estima, que se refieren tanto a la necesidad de recibir reconocimiento de los demás como a la propia necesidad de autoestima (orgullo, progreso, confianza, estatus, reconocimiento, admiración, respeto...) y (5) las necesidades de autorrealización, que son aquellas que se relacionan con el desarrollo del máximo potencial de cada uno (autosatisfacción, autodesarrollo, autosuperación).

2001; Somech y Drach-Zahavy, 2002). El poder institucional u organizacional es poseído por el directivo en virtud de su cargo dentro de la organización (Somech y Drach-Zahavy, 2002). Refleja la necesidad de influir sobre la conducta de los demás con el fin de lograr el bienestar de la organización como un todo y es transferible entre personas (Rahim *et al.*, 2001). Consecuentemente, los poderes legítimo, coercitivo y de recompensa descritos por French y Raven (1959) podrían ser incluidos dentro de esta categoría. Por su parte, el poder personal constituye una parte inherente del directivo en el contexto de la relación interpersonal y no se ve afectado por la posición jerárquica dentro de la empresa (Somech y Drach-Zahavy, 2002). Reside en la propia persona y resulta intrasferible a otros sujetos (Rahim *et al.*, 2001). Específicamente, los poderes de experto y referente de French y Raven podrían ser caracterizados como poder personal. Según recoge el artículo de Davis *et al.* (1997), aquellos ejecutivos que recurren al poder institucional para influir sobre el comportamiento de sus subordinados podrían pertenecer a la categoría de *directivos tipo agente*, mientras que aquellos otros que utilizan el poder personal posiblemente resulten *directivos tipo servidor*.

2.2. FACTORES SITUACIONALES DETERMINANTES DEL TIPO DE DIRECTIVO

Los factores situacionales hacen referencia a la percepción del gerente sobre un conjunto de variables sociológicas relativas a la compañía que dirige. En consecuencia, para cualquier miembro de la compañía, incluidos los directivos, los factores situacionales se reflejan en sus actitudes y expectativas hacia un conjunto de características particulares que definen a la organización en la que trabajan. En concreto, el artículo de Davis *et al.* (1997) considera como principales factores situacionales determinantes del comportamiento directivo, la filosofía o estilo de gestión de la organización, la naturaleza individualista-colectivista de su cultura organizativa y, finalmente, la distancia de poder imperante entre los miembros de la empresa que gobiernan.

Filosofía o estilo de gestión de la empresa

Uno de los principales puntos de discordia en el debate académico ha sido la mayor o menor idoneidad de las filosofías de gestión orientadas al control frente a aquellas más inéditas orientadas a la implicación (Lawler, 1986, 1992). En concreto, bajo la filosofía orientada al control, el trabajo de Salaman (1981) describe a las organizaciones como estructuras dentro de las cuáles existe una estricta supervisión sobre cómo se realiza el trabajo y sobre los resultados alcanzados. De hecho, este enfoque tradicional se caracteriza por el mantenimiento de una estructura organizativa jerárquica, una toma de decisiones centralizada y la presencia de una marcada filosofía de control (Arnold *et al.*, 2000). Conforme a ello, se argumenta que las empresas están compuestas de sistemas que permiten vigilar el comportamiento desarrollado por su personal, en orden a lograr los objetivos corporativos. Por otro lado, la filosofía orientada a la implicación constituye un nuevo estilo de dirección que promueve la participación activa de los trabajadores en la toma de decisiones, proporcionándoles los recursos y el apoyo organizativo necesario para ello (Lawler, 1986, 1992; Arnold *et al.*, 2000). Este estilo de gestión fomenta que los empleados disfruten de un elevado grado de autonomía cuando prestan sus servicios, otorgándole potestad para organizar y supervisar su propio trabajo (Seibold y Shea, 2000). Conforme al estudio de Davis *et al.* (1997), aquellos individuos que gestionan empresas caracterizadas por un ambiente orientado al control tienen más probabilidad responder al perfil de *directivos tipo agente*, mientras que aquellos presentes en empresas dotadas de filosofías de gestión orientadas a la implicación podrían resultar *directivos tipo servidor*.

Cultura organizativa de la empresa: Individualismo-Colectivismo

El trabajo seminal de Hofstede (1980) argumenta que es posible identificar cuatro posibles dimensiones subyacentes en cualquier tipo de cultura: “*individualismo-colectivismo*”, “*distancia de poder*”, “*masculinidad*” y “*evasión de la incertidumbre*”. Este marco resulta especialmente útil para entender las concepciones de los sujetos que integran una organización, así como los roles y las relaciones entre sus miembros (Sui Pheng y Yuquan, 2002). En particular, para identificar el tipo de directivo a cargo de una empresa, Davis *et al.* (1997) solamente consideran las dos primeras dimensiones.

Respecto a la dimensión individualismo-colectivismo, Hofstede (1980: 172) la describe como “*un constructo bipolar que refleja el grado en que los individuos se encuentran integrados dentro de un grupo*”. En concreto, cuando en las organizaciones impera una cultura individualista, existe una preferencia por el trabajo individual (Van Dyne *et al.*, 2000), se exaltan los intereses personales sobre los del grupo y se estimula la independencia, la iniciativa y el desarrollo individual de sus miembros (Harrison, 1995; Wheeler, 2002). Los valores del individualismo enfatizan una orientación al “yo” (Yamaguchi, 2001) y cada individuo tiene derecho a salvaguardar su vida privada, de modo que su identidad apenas se encuentra influida por su experiencia dentro de la empresa (Wheeler, 2002). Por el contrario, si en una empresa predomina la cultura colectivista, existe una clara preferencia por el trabajo en grupo (Van Dyne *et al.*, 2000), se valoran las decisiones adoptadas en el seno de ese grupo y se produce la subordinación de los objetivos particulares a las necesidades e intereses de dicho grupo (Harrison, 1995; Yamaguchi, 2001; Huang y Van de Vliert, 2003). Los valores del colectivismo enfatizan una orientación al “nosotros”, donde el “yo” es definido como una parte integrante de la organización y donde ser miembro de ella constituye una importante declaración de identidad (Yamaguchi, 2001; Wheeler, 2002). Además, el éxito de la empresa se atribuye a todos sus integrantes (Van Dyne *et al.*, 2000). De este modo, de acuerdo con Davis *et al.* (1997), Lee y O’Neill (2003) y Sundaramurthy y Lewis (2003), aquellos gerentes que pertenecen a empresas caracterizadas por una cultura individualista tienen más probabilidad de responder al perfil de *directivos tipo agente*, mientras que aquellos otros que gestionan empresas dotadas de culturas colectivistas posiblemente resulten *directivos tipo servidor*.

Cultura organizativa de la empresa: Distancia de Poder

La distancia de poder se define como “*el grado en que los miembros menos poderosos de una sociedad esperan y aceptan que el poder se distribuya desigualmente*” (Hofstede, 1991: 28). En consecuencia, esta dimensión refleja el modo en que las instituciones y organizaciones abordan el problema de la desigualdad humana y, por tanto, se refiere a la percepción de sus integrantes sobre lo que resulta aceptable en cualquier relación superior-subordinado (Lee *et al.*, 2000). Particularmente, si la distancia de poder dentro de una empresa es elevada y, por tanto, su cultura organizativa acepta y tolera la presencia de diferencias de poder relativamente grandes entre sus miembros, se admite que los subordinados dependan de los superiores de la jerarquía corporativa y se consiente la existencia de grandes desigualdades en derechos y privilegios entre ambos colectivos (Wheeler, 2002; Huang y Van de Vliert, 2003). En tal contexto, las empresas se encuentran centralizadas y todas las decisiones son adoptadas por los altos cargos de la organización (Hofstede, 1991). Por el contrario, las organizaciones con bajas distancias de poder no aceptan la existencia de grandes diferencias entre sus miembros, valoran y estimulan la independencia de los subordinados y desaprueban los sistemas de clases y estatus dentro de la entidad (Hodgetts y Luthaus, 1993; Wheeler, 2002). De hecho, consideran que todos sus integrantes son básicamente iguales y que, por tanto, todos tienen similares derechos (Wheeler, 2002). Conforme a la proposición de Davis *et al.* (1997) y Lee y O’Neill (2003), aquellos individuos que gobiernan empresas con grandes diferencias de poder entre sus miembros posiblemente representen *directivos tipo agente*, mientras que aquellos otros que pertenecen a

empresas que tratan de minimizar las distancias de poder entre sus integrantes podrían responder al perfil de *directivos tipo servidor*.

A modo de síntesis, el Cuadro 2 resume los principales factores psicológicos y situacionales determinantes del tipo de directivo, así como las connotaciones que cada uno de ellos presenta en cada modalidad de gerente.

Cuadro 2. Factores psicológicos y situacionales determinantes del tipo de directivo

FACTORES PSICOLÓGICOS		AGENTE	SERVIDOR
Tipo de motivación laboral		Extrínsecas	Intrínsecas
Grado de identificación con la empresa		Baja	Alta
Fuente de poder empleada		Institucional	Personal
FACTORES SITUACIONALES		AGENTE	SERVIDOR
11.1.1.1.8.1.1.2	Filosofía de gestión	Orientada al control	Orientada al compromiso
Individualismo-colectivismo		Individualismo	Colectivismo
Distancia de poder		Alta	Baja

Fuente: Adaptado de Davis *et al.* (1997)

3. RELACIÓN ENTRE TIPO DE DIRECTIVO Y VALOR DE LA DIVERSIFICACIÓN

En los últimos años ha surgido una preocupación fundamental por el papel que ejerce la alta dirección y su influencia en los resultados finales de la empresa, sobre todo a partir de la idea de un fracaso relativamente generalizado de la estrategia de diversificación. Aunque no se puede negar el éxito espectacular y bien conocido de ciertas empresas, cuyo crecimiento se ha basado en ella, sin embargo, en múltiples casos, se ha evidenciado una tasa de fracaso relevante. De hecho, varias investigaciones concluyen que la diversificación destruye riqueza debido a que provoca que el valor conjunto de la compañía diversificada sea inferior a la suma de los valores de cada uno de sus negocios (Berger y Ofek, 1995; Lamont y Polk, 2001; Lins y Servaes, 2002).

En un artículo reciente, Ferris *et al.* (2002) defienden que para que la diversificación resulte valiosa y maximice la riqueza de los accionistas debe estar motivada por razones económicas guiadas por el objetivo de crear valor en la empresa, y no por razones oportunistas relacionadas con la función de utilidad del equipo directivo. Sin embargo, según establece el enfoque Agencia-Buen Gobierno, la naturaleza de tales motivaciones, esto es, el hecho de que sean oportunistas o económicas, depende del tipo de directivo que gestiona cada empresa que ha diversificado, es decir, de si el sujeto responde a un perfil de agente o de servidor. Se supone, de este modo, que el tipo de gerente que dirige la empresa que opta por diversificar tiene, potencialmente, un cierto poder discriminante sobre el valor creado por la estrategia de diversificación (Ramaswamy *et al.*, 2002). En consecuencia, para que esta estrategia pueda tener unas mínimas posibilidades de éxito parece adecuado considerar la modalidad de directivo que decide diversificar. En base a ello es posible plantear la siguiente hipótesis principal:

H₁: *“Las empresas que deciden diversificar gobernadas por directivos tipo agente crean menos valor tras el proceso diversificador que aquellas bajo el control de directivos tipo servidor ”*

4. DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN

Presentado el marco teórico de la investigación, seguidamente se requiere diseñar el plan de trabajo a seguir para lograr el objetivo planteado. De este modo, una vez formulada la hipótesis correspondiente, este cuarto apartado se dedica a describir la metodología empleada para la selección, recogida y medida de la información requerida para efectuar su contraste.

4.1 SELECCIÓN DE LA MUESTRA Y FUENTES DE INFORMACIÓN

Para contrastar empíricamente la hipótesis de trabajo se requiere disponer de un conjunto de empresas caracterizadas por la separación entre propiedad y control, dado que ésta es la premisa principal sobre la que se apoyan las teorías de la Agencia y del Buen Gobierno. La literatura establece al respecto que, con carácter general, tales organizaciones adoptan la forma jurídica de Sociedad Anónima y poseen un tamaño considerable (Denis, 2001). En consecuencia, se han elegido para formar parte de la población objeto de análisis aquellas Sociedades Anónimas españolas que emplearon a cien o más trabajadores y alcanzaron una cifra de ventas igual o superior a tres millones de euros brutos anuales durante todo el período 1997-2001. Partiendo del Directorio Duns&Bradstreet 50.000 Principales Empresas Españolas se obtuvo un total de 3655 empresas. Seguidamente, puesto que se examina la decisión inicial de diversificar de ese conjunto de organizaciones, solamente se consideraron aquellas que, según el mencionado Directorio, en el año 1997 se encontraban especializadas, resultando un total de 1511 compañías. Por último, dado que se dispone de información sobre el número de unidades de negocio donde participan dichas empresas en los cinco ejercicios que abarca el período de referencia, se observa que de ellas, 520 diversifican a lo largo del período 1998-2001, continuando todas ellas en este estado durante el año 2001 independientemente del ejercicio en el que deciden ampliar su actividad. Del mismo modo, 736 empresas permanecen especializadas durante todo el período objeto de análisis y 255 compañías fueron eliminadas debido a que, si bien llegan a diversificar, posteriormente vuelven a reducir su ámbito de actuación, de manera que en el año 2001 se encuentran de nuevo especializadas. Consecuentemente, la población a analizar incluye un total de 520 empresas caracterizadas por la separación entre propiedad y control, que deciden diversificar a lo largo del cuatrienio 1998-2001.

No obstante, para determinar la modalidad de directivo que gestiona cada empresa diversificada, esto es, si se trata de un directivo tipo agente o tipo servidor, se hizo necesario recurrir a fuentes de información primaria, dado que no existen datos secundarios que permitan realizar tal clasificación. En concreto, se recurrió a la técnica del cuestionario y se realizó una encuesta postal al primer ejecutivo de las 520 empresas incluidas en la población¹¹⁸. La ficha técnica de la investigación aparece recogida en el Cuadro 3.

¹¹⁸ En el cuestionario se solicita a los directivos que especifiquen desde qué año ostentan tal cargo dentro de la empresa. Dado que se conoce en qué ejercicio diversificó cada empresa, esta pregunta permite determinar si el directivo actual que responde al cuestionario fue también el que adoptó la decisión de diversificar. En caso negativo, la empresa quedaría eliminada de la muestra ya que se trata de caracterizar al gerente que decidió ampliar el ámbito de actuación de la compañía.

Cuadro 3. Ficha técnica de la encuesta postal

Universo	Empresas con separación entre propiedad y control que deciden diversificar
Población	520 empresas
Ámbito geográfico	Todo el territorio español
Encuestado	Primer ejecutivo de la empresa
Directorio empresarial utilizado	Duns 50.000 Principales Empresas Españolas
Método de obtención de la información	Encuesta postal
Duración del trabajo de campo	Mayo 2003- Julio 2003
Tamaño muestral	118 empresas
Error muestral	± 8,1%
Nivel de confianza	95%

4.2 DEFINICIÓN Y MEDIDA DE LAS VARIABLES

El objetivo de este sub-apartado es determinar qué variables o datos del mundo empresarial pueden tener una suficiente validez y fiabilidad como reflejo de los dos factores que intervienen en esta investigación, es decir, del tipo de directivo que gobierna cada empresa diversificada, que es la variable independiente, y del valor generado tras el proceso diversificador, que es la variable dependiente.

Para medir el **tipo de directivo**, siguiendo el esquema pionero de Davis *et al.* (1997), se utilizaron seis escalas de medida subjetivas integradas por varios ítems, tres relativas a los factores psicológicos o del directivo y tres correspondientes a factores situacionales o del entorno de la organización. Dichas medidas se pueden consultar en el Anexo I de este trabajo. En todo caso se utilizó una escala tipo Likert de siete puntos en la que 1 significaba total desacuerdo con la proposición y 7 representaba estar completamente de acuerdo. En parte de las escalas propuestas, para evitar que la redacción de los ítems pudiera influir sobre las respuestas, de modo que el directivo diera mayores puntuaciones a aquellas definiciones más atractivas, algunos fueron formulados en sentido contrario. Ello fue tenido en cuenta en la fase posterior de tabulación de los datos, mediante la recodificación correspondiente.

Respecto a los *factores psicológicos*, para medir las motivaciones directivas en el entorno laboral se utilizó una escala multi-ítem integrada por seis proposiciones -la primera representaba la necesidad de autorrealización (MI1), la segunda, la necesidad de estima y reconocimiento por parte de los demás (MI2), la tercera reflejaba la necesidad de autoestima (MI3), la cuarta, la necesidad de relaciones sociales (MI4), la quinta equivalía a las necesidades fisiológicas (MI5) y, por último, la sexta reflejaba las necesidades de seguridad (MI6)-, a partir del

trabajo de Huang y Van de Vliert (2003). Para valorar el grado de identificación con los valores de la empresa se tomó como base la escala propuesta por Mayer y Schoorman (1992) y se utilizaron nueve proposiciones (ID). Finalmente, tomando en consideración las escalas planteadas en el trabajo de Somech y Drach-Zahavy (2002), se evaluó la fuente de poder utilizada por el directivo para influir sobre la conducta de su personal a través de su respuesta a cinco proposiciones. Evidentemente, cada cuestión planteada se refiere a una base de poder diferente. Las dos primeras reflejaban el poder personal -de experto (PP1) y referente (PP2)- y la tres últimas el poder institucional –coercitivo (PI3), de recompensa (PI4) y legítimo (PI5)-.

Con relación a los factores situacionales, para medir la filosofía de gestión imperante en la empresa se utilizaron nueve proposiciones (FG), cuatro referentes al estilo orientado al control y las cinco restantes al estilo orientado a la implicación. Para ello se tomaron como referencia las investigaciones de Litwin y Stringer (1968), Siegel y Kaemmerer (1978) y Burnside et al. (1988). Además, se tomaron como base las escalas propuestas por Dorfman y Howell (1988) y Chen et al. (1998), para formular ocho proposiciones que permitieron evaluar la dimensión individualismo-colectivismo (IC) dentro de las empresas diversificadas. Por último, la distancia de poder fue cuantificada a través de ocho proposiciones (DP), partiendo de los principales indicadores manejados en la literatura (Hofstede, 1980; Dorfman y Howell, 1988; Lee et al., 2000).

A partir de la valoración otorgada por el primer ejecutivo de las empresas diversificadas a las veinte proposiciones que trataban de medir los factores psicológicos y a las veinticinco que permitían cuantificar los factores situacionales, y tras la correspondiente recodificación de parte de ellas, mediante la aplicación de las técnicas estadísticas pertinentes -análisis factorial, análisis cluster y análisis discriminante (ver apartado 5.1)- se llevó a cabo su clasificación como directivos tipo agente o directivos tipo servidor, conociendo, de este modo, la modalidad de ejecutivo que controlaba cada empresa diversificada. Así, la variable *tipo de directivo* se convierte en categórica, adoptando el valor 1 si el ejecutivo al cargo de la empresa es tipo servidor, y el valor 2 si pertenece al grupo de directivos tipo agente.

Para hacer operativo el **valor creado tras el proceso diversificador** se recurrió a una variable cuantitativa que reflejaba el nivel de rendimiento alcanzado por los accionistas de la empresa tras acometer tal estrategia. En concreto, se utilizó como medida la rentabilidad financiera media obtenida por la empresa en los cuatro años siguientes a la adopción de la decisión de diversificar. Esta información fue extraída de la base de datos SABI.

5. ANÁLISIS DE LOS DATOS Y DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN

Dado que el objetivo planteado es la comparación del nivel de rentabilidad financiera alcanzado por dos grupos de empresas diversificadas –aquellas gestionadas por directivos tipo agente y aquellas otras bajo el control de directivos tipo servidor-, nuestro análisis consta de dos etapas: en la primera se identifica el tipo de directivo a cargo de cada compañía y en la segunda se analiza la relación existente entre las dos variables objeto de estudio.

5.1 IDENTIFICACIÓN DEL TIPO DE DIRECTIVO DE CADA EMPRESA DIVERSIFICADA

Para averiguar la modalidad de directivo, agente o servidor, que gestiona cada compañía que decidió diversificar, es necesario partir de la información proporcionada por las valoraciones otorgadas a las cuarenta y cinco proposiciones incluidas en la encuesta, por los 118 directivos que enviaron cuestionarios válidos. A partir de estos datos se desarrolló un proceso que abarca tres fases consecutivas.

En la primera, como paso previo e imprescindible, se analizó la fiabilidad de las escalas de medida empleadas a través del estadístico Alpha de Cronbach. Dicho estadístico determina el grado de consistencia interna de una escala de medición, mediante el cálculo de la correlación media de una de sus variables con el resto de variables de la escala. El límite mínimo aceptable para este indicador suele establecerse en 0,7 (Nunnally, 1978). No obstante, sólo fue necesario efectuar dicho análisis para los instrumentos de medida compuestos por varias proposiciones o ítems (grado de identificación con la empresa, filosofía de gestión, orientación individualista-colectivista de la cultura organizativa y distancia de poder)¹¹⁹. El valor alcanzado por el estadístico alpha de Cronbach para las cuatro escalas de medición de los factores psicológicos y situacionales oscila entre 0,9199 y 0,9260. Cabe concluir, por tanto, que los instrumentos de medida utilizados pueden ser considerados como altamente fiables, esto es, como medidas consistentes de esos cuatro grupos de factores determinantes del tipo de directivo.

Seguidamente se aplicaron, con carácter exploratorio, dos análisis factoriales en su vertiente de componentes principales para resumir los datos originales conseguidos respecto al conjunto de factores psicológicos y situacionales que definen a los gerentes de la muestra¹²⁰. Tras determinar la idoneidad de la información para aplicar esta técnica (Factores psicológicos: KMO = 0,961; Test de Bartlett = 1774,943 con $p < 0,001$; Factores situacionales: KMO = 0,959; Test de Bartlett = 1911,747 con $p < 0,001$), se procedió a realizar ambos análisis factoriales, obteniéndose, después de aplicar una rotación Varimax, las matrices de cargas factoriales recogidas en el Anexo II.

Respecto a los factores psicológicos, la matriz de componentes rotados dibuja tres dimensiones subyacentes claramente diferenciadas¹²¹, que recogen el 70,4% de la varianza de las variables originales. Su interpretación puede ser la siguiente:

¹¹⁹ No ocurre así con los constructos que median el tipo de motivación directiva en el entorno laboral y la fuente de poder empleada por el directivo para influir sobre sus subordinados. En estos casos, cada dimensión de estas medidas, es decir, cada tipo de motivación laboral intrínseca (MI1: necesidad de autorrealización; MI2: necesidad de estima y reconocimiento por parte de los demás; MI3: necesidad de autoestima) y extrínseca (ME4: necesidad de relaciones sociales; ME5: necesidad fisiológica; ME6: necesidad de seguridad) y cada fuente de poder de French y Raven (PP1: poder de experto; PP2: poder referente; PI3: poder coercitivo; PI4: poder de recompensa; PI5: poder legítimo) fue valorada con una sola proposición. Como consecuencia de ello, no corresponde realizar el análisis de la fiabilidad de tales medidas.

¹²⁰ Se efectuó un análisis factorial en cada grupo de factores (psicológicos y situacionales) a fin de asegurar su presencia en todos los análisis posteriores.

¹²¹ El criterio de raíz latente, por el que sólo debían escogerse aquellos factores cuyos autovalores fuesen mayores que 1, aconsejó seleccionar dos componentes en la solución rotada, con un porcentaje de varianza total explicada del 66,55%. Por su parte, el criterio de contraste de caída o cambio de pendiente en el gráfico de sedimentación admitía tres componentes. Finalmente, se optó por la solución de tres componentes, alcanzando el 70,38% de la varianza explicada. Además, de las veinte variables utilizadas se decidió eliminar dos que no presentaban cargas significativas en ningún factor (ID3 e ID4).

1. En el caso del primer componente, se puede observar cómo los indicadores relevantes son los siete relativos al grado de identificación del directivo con la empresa (de ID1 a ID9) y los dos correspondientes a la fuente de poder personal empleada por el directivo para influir sobre sus subordinados (PP1, PP2). Este hecho justifica que este primer factor quede etiquetado con el nombre de IDENTIFICACIÓN Y PODER PERSONAL.
2. Para el segundo componente destacan los tres indicadores referentes a las motivaciones extrínsecas en el entorno laboral (ME4, ME5, ME6) y los tres relativos a la fuente de poder institucional empleada por el directivo (PI3, PI4, PI5). Además, dado que las cargas factoriales correspondientes a estos seis indicadores poseen un signo negativo, el nombre asignado a este factor es CARENCIA DE MOTIVACIÓN LABORAL EXTRÍNSECA Y DE PODER INSTITUCIONAL.
3. Por último, sobre el tercer componente cargan significativamente los tres indicadores de la motivación laboral de naturaleza intrínseca (MI1, MI2, MI3), de ahí que el tercer factor reciba la denominación de MOTIVACIÓN LABORAL INTRÍNSECA.

Por su parte, la matriz de componentes rotados relativa a los factores situacionales también señala tres componentes diferentes¹²², que explican el 64,4% de la varianza total. Su interpretación podría ser la que figura a continuación:

El primer componente viene explicado por los ocho indicadores referentes a la estilo de dirección imperante en la empresa donde el directivo presta sus servicios (de FG1 a FG8). Este factor recibe la denominación de FILOSOFÍA DE GESTIÓN ORIENTADA AL COMPROMISO.

Los indicadores que más contribuyen a la explicación del segundo componente son aquellos relativos al nivel de igualdad existente entre los miembros de la empresa donde trabaja el ejecutivo (de DP1 a DP8). Este hecho justifica que este factor quede etiquetado con el nombre de EQUILIBRIO DE PODER.

Finalmente, sobre el tercer componente destacan los siete indicadores relativos al carácter colectivista de la cultura organizativa de la empresa que gestiona el directivo (de IC1 a IC8). Ello explica que este factor se denomine COLECTIVISMO.

¹²² Bajo el criterio de raíz latente se advertía la presencia de un único componente con autovalor superior a la unidad (12,424), si bien se podría considerar un segundo componente, cuyo autovalor se encontraba muy próximo a 1 (0,978). Del mismo modo, según el criterio basado en el gráfico de sedimentación también se admitían dos componentes, que permitían explicar un 60,92 % de la varianza total. Sin embargo, para poder interpretar adecuadamente las relaciones entre variables fue necesario conservar, al menos, un tercer factor. Dado que se dispone de información previa sobre el fenómeno en estudio y, por tanto, sobre el número de factores que se espera identificar, podría estar justificado fijar a priori tres factores a seleccionar. Los tres factores elegidos permitieron explicar un 64,44% de la varianza total y reflejaban las tres dimensiones teóricas de los factores situacionales reconocidas en la literatura. Además, de las veinticinco variables utilizadas, existe una (IC4) que no carga significativamente sobre ningún factor y dos (FG9 y DP5) cuyas saturaciones son significativas y muy similares en más de uno. Con el objetivo de asegurar la obtención de factores independientes, los tres indicadores fueron eliminados del análisis.

En suma, la aplicación del análisis factorial permitió reducir las cuarenta y cinco variables iniciales, que cuantificaban los factores psicológicos y situacionales, a un conjunto de seis factores más manejables en análisis posteriores. Una vez detectadas estas seis dimensiones, se guardaron las puntuaciones de todas las compañías en cada una de ellas mediante el método de regresión.

Finalmente, se desarrolló un análisis cluster sobre la muestra integrada por 118 empresas diversificadas y a partir de las seis nuevas variables obtenidas en el análisis factorial, para delimitar grupos homogéneos de empresas diversificadas en virtud del tipo de directivo que las gestionaba. Inicialmente se realizó un análisis de conglomerados jerárquico (método de Ward y distancia euclídea al cuadrado) para determinar los centros iniciales y el número de grupos y, a continuación, otro no jerárquico, validando este último mediante un análisis discriminante. A partir del análisis jerárquico pudieron distinguirse claramente dos conglomerados, siendo este el criterio seguido para realizar el clúster no jerárquico. La clasificación finalmente obtenida distingue dos grupos de directivos entre los cuáles aparecen diferencias significativas para todas las variables consideradas en la agrupación, tal como muestra el Cuadro 4. Asimismo, también aparece el tamaño de los dos grupos.

Cuadro 4. Centros y tamaño de los conglomerados finales

FACTORES*	CONGLOMERADOS			
	1	2	Valor F	Sig.
Identificación y poder personal	0,68266	-0,59597	80,720	0,000
Carencia de motivación laboral extrínseca y poder institucional	0,64979	-0,56727	68,642	0,000
Motivación laboral intrínseca	0,41006	-0,35799	20,159	0,000
Filosofía de gestión de compromiso	0,61937	-0,54071	59,164	0,000
Equilibrio de poder	0,57651	-0,50330	47,990	0,000
Colectivismo	0,58736	-0,51277	50,608	0,000
NÚMERO DE EMPRESAS (Total 118)	55	63		

* Las variables utilizadas son las puntuaciones factoriales para cada factor

Con objeto de validar la agrupación obtenida, a continuación se realizó un análisis discriminante por el método de inclusión por pasos. En concreto, se utilizó como variable dependiente o variable de agrupación el conglomerado al que pertenece cada compañía y como variables independientes los seis factores procedentes del análisis factorial. Tanto los valores de la lambda de Wilks como las funciones canónicas discriminantes arrojan resultados estadísticamente significativos. Una última prueba de validez de la agrupación se obtuvo calculando la matriz de confusión, que aparece reflejada en el Cuadro 5. En la misma se observa cómo el 100% de los casos

agrupados originalmente fueron clasificados correctamente, lo que valida los resultados derivados del análisis cluster y prueba la homogeneidad interna y la heterogeneidad entre conglomerados.

Cuadro 5. Resultados de la clasificación en conglomerados

Número inicial de casos		Grupo de pertenencia pronosticado		Total	
		1	2		
Original	Recuento	1	55	0	55
		2	0	63	63
	%	1	100,0	0,0	100
		2	0,0	100,0	100

A la vista de estos resultados, es posible asegurar que la clasificación en dos grupos de los directivos de las empresas diversificadas de la muestra es totalmente válida. Por tanto, una vez realizado el análisis clúster y corroborada la bondad de sus resultados a través del análisis discriminante, se pasó a la fase de interpretación de los conglomerados. Para ello se recurrió a los centros de los factores en cada uno de los grupos y se extrajeron las siguientes conclusiones:

1. El conglomerado 1 está formado por 55 empresas, las cuales presentan un valor medio positivo en las seis variables consideradas. Además, obtienen una puntuación media en tales factores superior a la alcanzada en el otro grupo. Son empresas que, por término medio, respecto a los factores psicológicos, se encuentran gestionadas por directivos caracterizados por un elevado grado de identificación con la empresa que dirigen y que utilizan la base de poder personal para influir sobre terceros; que no trabajan motivados por necesidades extrínsecas, ni utilizan fuentes de poder institucional en la relación que mantienen con sus subordinados; y cuyo comportamiento laboral responde, por tanto, a motivaciones intrínsecas. Respecto a los factores situacionales, son directivos que dirigen una empresa dotada de una filosofía de gestión orientada al compromiso y con una cultura organizativa basada en el colectivismo y en el equilibrio de poder entre sus miembros. De aquí en adelante, este grupo será catalogado como **DIRECTIVOS TIPO SERVIDOR**.
2. El conglomerado 2 incluye 63 empresas, las cuales presentan un valor medio negativo en las tres variables consideradas, alcanzando una puntuación media inferior a la del grupo 1. Por tanto, son organizaciones que, por término medio, respecto a los factores psicológicos, están dirigidas por

directivos escasamente identificados con la empresa que gestionan y que no emplean la base de poder personal para influir sobre otros; que actúan motivados por necesidades extrínsecas y utilizan la fuente de poder institucional dentro de la empresa; y cuyo comportamiento no responde a motivaciones de naturaleza intrínseca. Por su parte, con relación a los factores situacionales, se encuentran al cargo de una empresa dotada de una filosofía de gestión orientada al control, con una cultura organizativa basada en el desarrollo individual de sus integrantes y en la existencia de distancias de poder entre sus miembros. Consecuentemente, este grupo será identificado como DIRECTIVOS TIPO AGENTE.

5.2 INFLUENCIA DEL TIPO DE DIRECTIVO SOBRE EL VALOR DE LA DIVERSIFICACIÓN

El objetivo de esta parte de la investigación es analizar la relación existente entre el tipo de directivo que gestionaba la empresa que decidió diversificar y el nivel de rentabilidad financiera alcanzado tras acometer dicha estrategia. Para ello, en primer lugar, se desarrolla un análisis descriptivo con el fin de conocer el nivel medio de rendimiento alcanzado por los accionistas de las empresas dentro de cada grupo (Cuadro 6).

Cuadro 6. Estadísticos descriptivos

Tipo de directivo	N	Rentabilidad financiera (%)	
		Media	Desviación típica
SERVIDOR	55	5,07	6,800
AGENTE	63	1,85	9,366

Los resultados presentados muestran como el nivel medio de rentabilidad financiera alcanzado después de diversificar es superior cuando los directivos que emprenden tal estrategia responden al perfil de servidores. Seguidamente, se va a verificar si tales diferencias en el nivel de rentabilidad obtenida por ambos grupos son significativas, a través de un Test *t* de diferencia de medias entre dos muestras independientes (Cuadro 7):

Cuadro 7. Test *t* de diferencia de medias

	Prueba T para la igualdad de medias		
	T	Diferencia	Sig
Rentabilidad Financiera	2,112	3,22	0.037*

* $p < 0,05$

Los resultados indican que, efectivamente, existen diferencias significativas entre las empresas gobernadas por directivos tipo agente y aquellas bajo el control de servidores, en cuanto a la rentabilidad que obtienen sus propietarios tras el proceso diversificador. En suma, se puede concluir que son las organizaciones gestionadas por directivos que responden al perfil de servidor las que alcanzan mayores niveles medios de rentabilidad sobre los fondos propios y, consecuentemente, las que crean más valor, durante los cuatro años siguientes a la

adopción de la decisión de diversificar. Ello, por tanto, permite confirmar la validez de la hipótesis principal de la investigación.

BIBLIOGRAFÍA

- ARNOLD, J.A.; ARAD, S.; RHOADES, J.A. y DRASGOW, F. (2000): "The empowering leadership questionnaire: the construction and validation of a new scale for measuring leader behaviors", *Journal of Organizational Behavior*, vol. 21, nº 3, pp. 249-269.
- ARROW, K. (1984): "Agency Economy", en Pratt, W. y Zeckhauser, R.: *Principals and Agents: The Structure of Business*. Harvard Business School Press, Boston, MA.
- BERGER, P.G. y OFEK, E. (1995): "Diversification's effect on firm value", *Journal of Financial Economics*, vol. 37, nº 1, pp. 39-65.
- BURNSIDE, R.M.; AMABILE, T.M. y GRYSKIEWICZ, S.S. (1988): "Assesing Organizational Climates for Creativity and Innovation: Metodological Review of Large Company Audits", en Ijiri Y. & Kuhn R.L. (Eds.): *New Directions in Creative and Innovative Management*. Ballinger Publishing, Cambridge, MA.
- CHEN, C.C.; MEINDL, J.R. y HUI, H. (1998): "Deciding on equity or parity: a test of situational, cultural, and individual factors", *Journal of Organizational Behavior*, vol. 19, nº 2, pp. 115-129.
- COLES, J.W.; McWILLIAMS, V.B. y SEN, N. (2001): "An examination of the relation of governance mechanisms to performance", *Journal of Management*, vol. 27, nº 1, pp. 23-50.
- DAILY, C.M.; DALTON, D.R. y RAJAGOPALAN, N. (2003a): "Governance through ownership: centuries of practice, decades of research", *Academy of Management Journal*, vol. 46, nº 2, pp. 151-158.
- DALTON, D.R.; DAILY, C.M.; CERTO, S.T. y ROENGPITYA, R. (2003): "Meta-analyses of financial performance and equity: fusion or confusion?", *Academy of Management Journal*, vol. 46, nº 1, pp. 13-26.
- DAVIS, J.H., SCHOORMAN F.D. y DONALDSON, L. (1997): "Toward a stewardship theory of management", *Academy of Management Review*, vol. 22, nº 1, pp. 20-48.
- DENIS, D.K. (2001): "Twenty-five years of corporate governance research...and counting", *Review of Financial Economics*, vol. 10, nº 3, pp. 191-212.
- DONALDSON, L. (1990): "The ethereal hand: Organizational economics and management theory", *Academy of Management Review*, vol. 15, nº 3, pp. 369-381.
- DONALDSON, L. y DAVIS, J.H. (1989): "CEO governance and shareholder returns: Agency theory or stewardship theory", *Paper presented at the Annual Meeting of the Academy of Management*, Washington, DC.
- DONALDSON, L. y DAVIS, J.H. (1991): "Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns", *Australian Journal of Management*, vol. 16, nº 1, pp. 49-64.
- DONALDSON, L. y DAVIS, J.H. (1994): "Boards and company performance-Research challenges the conventional wisdom", *Corporate Governance: An International Review*, vol. 2, nº 3, pp. 151-160.
- DORFMAN, P. y HOWELL, J. (1988): "Dimensions of national culture and effective leadership patterns: Hofstede revisited", en Farmer, R.N. y McGoun, E.G. (Eds.): *Advances in International Comparative Management*. JAI Press, Greenwich, CT.
- DOUCOULIAGOS, C. (1994): "A note on the volution of homo economicus", *Journal of Economics Issues*, vol. 28, nº 3, pp. 877-883.
- FERRIS, S.P.; SEN, N.; LIM, C.Y. y YEO, G.H.H. (2002): "Corporate focus versus diversification: The role of growth opportunities and cashflow", *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, vol. 12, nº 3, pp. 231-252.
- FRENCH, J.R.P. y RAVEN, B. (1959): "The bases of social power", en Cartwright D. (Ed.): *Studies in Social Power*. University of Michigan Institute for Social Research, Ann Arbor.
- HARRISON, G.L. (1995): "Satisfaction, tension and interpersonal relations: a cross-cultural comparison of managers in Singapore and Australia", *Journal of Managerial Psychology*, vol. 10, nº 8, pp. 13-19.

NOTES ON STRATEGY, PLANNING AND INTERNATIONALIZATION

- HENDRY, J. (2002): "The principal's other problems: Honest incompetence and the specification of objectives", *Academy of Management Review*, vol. 27, n° 1, pp. 118.
- HODGETTS, R.M. y LUTHAUS, F. (1993): "U.S. multinationals' compensation strategies for local management: Cross-cultural implications", *Compensation and Benefits Review*, vol. 25, n° 1, pp. 57-62.
- HOFSTEDE, G. (1980): *Culture's Consequences: International Differences in World-Relates Values*. Sage, Beverly Hills, CA.
- HOFSTEDE, G. (1991): *Cultures and Organizations: Software of the Mind*. McGraw-Hill, London.
- HUANG, X. y VAN DE VLIERT, E. (2003): "Where intrinsic job satisfaction fails to work: national moderators of intrinsic motivation", *Journal of Organizational Behavior*, vol. 24, n° 2, pp. 159-179.
- IVERSON, R.D. y BUTTIGIEG, D.M (1999): "Affective, normative and continuance commitment: Can the "Right Kind" of commitment be managed?", *Journal of Management Studies*, vol. 36, n° 3, pp. 307-331.
- JENSEN, M.C. y MECKLING, W.H. (1976): "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, vol. 3, n° 4, pp. 305-360.
- LAMONT, O. y POLK, C. (2001): "The diversification discount: Cash flows vs. returns", *Journal of Finance*, vol. 56, n° 5, pp. 1693-1701.
- LANE, P.J.; CANNELLA, A.A. y LUBATKIN, M.H. (1998): "Agency problems as antecedents to unrelated mergers and diversification: Amihud y Lev reconsidered", *Strategic Management Journal*, vol. 19, n° 6, pp. 555-578.
- LAWLER, E.E. (1986): *High Involvement Management*. Jossey-Bass, San Francisco.
- LAWLER, E.E. (1992): *The Ultimate Advantage*. Jossey-Bass, San Francisco.
- LEE, C.; PILLUTLA, M. y LAW, P. (2000): "Power-distance, gender, and organizational justice", *Journal of Management*, vol. 26, n° 4, pp. 685-704.
- LEE, P.M. y O'NEILL, H.M. (2003): "Ownership structures and R&D investments of U.S. and Japanese firms: Agency and stewardship perspectives", *Academy of Management Journal*, vol. 46, n° 2, pp. 212-225.
- LINS, K.V. y SERVAES, H. (2002): "Is corporate diversification beneficial in emerging markets?", *Financial Management*, vol. 31, n° 2, pp. 5-31.
- LITWIN, G.H. y STRINGER Jr., R.A. (1968): *Motivation and Organizational Climate*. Division of Research, Graduate School of Business Administration, Harvard University, Boston, MA.
- MAEL, F. y ASHFORTH, B.E. (1992): "Alumni and their alma mater: A partial test of the reformulated model of organizational identification", *Journal of Organizational Behavior*, vol. 13, n° 2, pp. 103-123.
- MASLOW, A.H. (1954): *Motivation and Personality*. Harper & Row, New York.
- MAYER, R.C. y SCHOORMAN, F.D. (1992): "Predicting participation and production outcomes through a two-dimensional model of organizational commitment", *Academy of Management Journal*, vol. 35, n° 3, pp. 671-684.
- NUNNALLY, J. (1978): *Psychometric Theory*. McGraw-Hill, New York.
- RAHIM, M.A.; ANTONIONI, D. y PSENICKA, C. (2001): "A structural equations model of leader power, subordinates' styles of handling conflict, and job performance", *The International Journal of Conflict Management*, vol. 12, n° 3, pp. 191-211.
- RAMASWAMY, K.; LI, M. y VELIYATH, R. (2002): "Variations in ownership behavior and propensity to diversify: A study of the Indian corporate context", *Strategic Management Journal*, vol. 23, n° 4, pp. 345-358.
- RIKKETA, M. (2002): "Attitudinal organizational commitment and job performance: a meta-analysis". *Journal of Organizational Behavior*, vol. 23, n° 3, pp. 257-266.
- SALAMAN, G. (1981): *Class and the Corporation*. Fontana, London.
- SEIBOLD, D.R. y SHEA, B.C. (2000): "Participation and decision making", en Jablin, F.M. and Putnam, L.L. (Eds): *The New Handbook of Organizational Communication: Advances in Theory, Research, and Methods*. Sage, Thousand Oaks, CA.

CITIES IN COMPETITION

- SHLEIFER, A. y VISHNY, R.W. (1997): "A survey of corporate governance", *Journal of Finance*, vol. 52, n° 2, pp. 737-783.
- SIEGAL, P.H. y SISAYE, S. (1997): "An analysis of the difference between organisation identification and professional commitment: a study of certified public accountants", *Leadership and Organisation Development Journal*, vol. 18, n° 3, pp. 149-165.
- SIEGEL, S.M. y KAEMMERER, W.F. (1978): "Measuring the perceived support for innovation in organizations", *Journal of Applied Psychology*, vol. 63, n° 5, pp. 553-562.
- SOMECH, A. y DRACH-ZAHAVY, A. (2002): "Relative power and influence strategy: the effects of agent/target organizational power on superiors' choices of influence strategies", *Journal of Organizational Behavior*, vol. 23, n° 2, pp. 167-179.
- SUI PHENG, L.S. y YUQUAN, S. (2002): "An exploratory of Hofstede's cross-cultural dimensions in construction projects", *Management Decision*, vol. 40, n° 1, pp. 7-16.
- SUNDARAMURTHY, C. y LEWIS, M. (2003): "Control and Collaboration: Paradoxes of governance", *Academy of Management Review*, vol. 28, n° 3, pp. 397-415.
- VAN DYNE, L.; VANDEEWALLE, D.; KOSTOVA, T.; LATHAM, M.E. y CUMMINGS, L.L. (2000): "Collectivism, propensity to trust and self-esteem as predictors of organizational citizenship in a non-work setting", *Journal of Organizational Behavior*, vol. 21, n° 1, pp. 3-23.
- VARGAS, A. (2001): "La Teoría de la Agencia versus la Teoría del Servidor: Una aplicación a las sociedades cooperativas agrarias de la provincia de Huelva", en *Best Papers Proceedings* de la X International Conference of AEDEM, Regio Calabria (Italia), pp. 1067-1076.
- VARGAS, A.; GARCÍA, E. y MORENO, M.J. (2003): "La Teoría de la Agencia versus la Teoría del Servidor: Una aplicación a las sociedades cooperativas agrarias de Gales", *Actas de las XIII Jornadas Hispano-Lusas de Gestión Científica*, Lugo, vol. 1, pp. 1-10.
- VOYDANOFF, P. (1978): "The relationship between perceived job characteristics and job satisfaction among occupational status groups", *Sociology of Work and Occupations*, vol. 5, pp. 179-192.
- WEICK, K. (1979): *The Social Psychology of Organizing*. Addison-Wesley, Reading, MA.
- WHEELER, K.G. (2002): "Cultural values in relation to equity sensitivity within and across cultures", *Journal of Managerial Psychology*, vol. 17, n° 7, pp. 612-627.
- YAMAGUCHI, I. (2001): "Perceived organizational support for satisfying autonomy needs of Japanese white-collar workers: A comparison between Japanese and US-affiliated companies", *Journal of Managerial Psychology*, vol. 16, n° 6, pp. 434-448.
- YULK, G.A. y FALBE, C.M. (1991): "Importance of different power sources in downward and lateral relations", *Journal of Applied Psychology*, vol. 76, n° 3, pp. 416-423

ANEXO I

11.2- Propuesta de medición de la motivación laboral del directivo

MI1	Mi cargo me ofrece la posibilidad de incrementar mis conocimientos y habilidades
MI2	Trabajo con el deseo de alcanzar un cierto grado de reconocimiento por todos los miembros de la empresa
MI3	Necesito sentirme orgulloso de mi propio trabajo
ME4	Me motiva facilitar la convivencia entre los miembros de la empresa
ME5	Desarrollo mi trabajo con el fin de obtener beneficios económicos
ME6	Mi comportamiento laboral responde al logro de estabilidad en el puesto de trabajo

Propuesta de medición del grado de identificación del directivo

ID1	Apenas me siento identificado con las metas de esta empresa
ID2	Siento que poco puedo hacer para resolver los problemas de la empresa que dirijo
ID3	Muestro cierta indiferencia respecto a las críticas vertidas sobre esta compañía
ID4	En este momento no me preocupa el futuro de la empresa
ID5	Siempre trato de alcanzar los objetivos de la organización
ID6	Considero que mis valores coinciden con los de la empresa que dirijo
ID7	Estoy orgulloso de trabajar en esta compañía
ID8	Si se presenta la necesidad, dedico más horas a la empresa de las que marca mi jornada laboral
ID9	Me gustaría continuar el resto de mi carrera profesional en esta empresa

11.3- Propuesta de medición de la base de poder utilizada por el directivo

PP1	Mis subordinados valoran mi experiencia a la hora de acatar mis ordenes
PP2	El personal de la empresa se identifica conmigo y trata de actuar como yo
PI3	Castigo o sanciono a aquellos que no cumplen mis decisiones
PI4	Favorezco a aquéllos que se comportan como yo quiero
PI5	Tengo autoridad, considerando mi posición dentro de la empresa, para solicitar que mis órdenes sean obedecidas

11.4- Propuesta de medición de la orientación de la filosofía de gestión de la empresa

FG1	Dentro de la empresa hay una estricta supervisión sobre cómo se realiza el trabajo y sobre los resultados obtenidos
FG2	Los trabajadores solamente participan en la empresa realizando el trabajo asignado
FG3	En general, los superiores desconfían del personal de la empresa
FG4	Esta empresa afronta las situaciones complejas implantando sistemas de control
FG5	Nuestra empresa fomenta que los trabajadores, además de realizar su trabajo, lo organicen y controlen
FG6	Todos los miembros de la empresa participan activamente en la toma de decisiones
FG7	La empresa afronta las situaciones inciertas a través de una mayor formación y atribución de poder a sus empleados
FG8	El personal de la empresa cuenta con un elevado grado de autonomía a la hora de realizar su trabajo
FG9	La dirección de la empresa mantiene una comunicación abierta con sus trabajadores

CITIES IN COMPETITION

11.5- Propuesta de medición de la dimensión individualista-colectivista

IC1	Los miembros de la empresa están dispuestos a sacrificar sus objetivos personales por el bien colectivo
IC2	Existe una actitud muy positiva hacia la armonía y la cooperación entre el personal de la empresa
IC3	Dentro de la empresa existe un fuerte sentimiento de unión entre sus miembros
IC4	El éxito de nuestra empresa se atribuye a todos sus miembros
IC5	Aquí se estimula la independencia y el desarrollo individual de los empleados
IC6	Nuestra empresa carece de espíritu de equipo
IC7	Los miembros de la empresa son reacios a comunicarse entre ellos
IC8	La filosofía de la empresa promueve la confrontación entre sus miembros como una oportunidad para establecer comunicaciones más directas

11.6- Propuesta de medición de la distancia de poder

DP1	La empresa aprueba que las personas con más poder dentro de la misma obtengan mayores salarios y privilegios que el resto
DP2	En esta empresa, todas las decisiones son adoptadas por la alta dirección
DP3	La principal función del personal de la empresa es seguir las ordenes emitidas por el equipo directivo
DP4	Esta organización trata de minimizar las diferencias de poder existentes entre sus miembros
DP5	La toma de decisiones por parte de la alta dirección de la empresa se realiza a través de un proceso de consulta con sus subordinados
DP6	Nuestra empresa valora y estimula que el personal exprese sus propias opiniones e ideas
ANEXO II	
	res para discutir con sus superiores cuando sus puntos de vista no coinciden
DP8	El equipo directivo sólo cumple una función de apoyo dentro de la empresa

Matriz de componentes rotados y comunalidades: Factores psicológicos

VARIABLES	COMPONENTES			COMUNALIDADES
	1	2	3	
MI1	0,312	0,361	0,772	0,823
MI2	0,202	0,367	0,753	0,742
MI3	0,233	0,166	0,867	0,833
ME4	-0,230	-0,690	-0,345	0,648
ME5	-0,329	-0,676	-0,344	0,683
ME6	-0,314	-0,728	-0,230	0,681
ID1	0,662	0,327	0,433	0,732
ID2	0,604	0,234	0,496	0,666
ID5	0,798	0,181	0,222	0,719
ID6	0,549	0,539	0,190	0,628
ID7	0,483	0,501	0,191	0,521

NOTES ON STRATEGY, PLANNING AND INTERNATIONALIZATION

ID8	0,688	0,448	0,184	0,708
ID9	0,653	0,486	0,137	0,682
PP1	0,653	0,494	0,368	0,806
PP2	0,624	0,410	0,339	0,672
PI3	-0,400	-0,654	-0,414	0,759
PI4	-0,473	-0,629	-0,316	0,719
PI5	-0,488	-0,554	-0,315	0,644
% Varianza acumulado	60,750	66,555	70,384	
Autovalor	10,935	1,045	0,689	

Matriz de componentes rotados y comunalidades: Factores situacionales

VARIABLES	COMPONENTES			COMUNALIDADES
	1	2	3	
FG1	0,668	0,376	0,369	0,724
FG2	0,624	0,347	0,291	0,594
FG3	0,704	0,252	0,301	0,650
FG4	0,485	0,503	0,313	0,584
FG5	0,598	0,244	0,472	0,640
FG6	0,587	0,227	0,421	0,574
FG7	0,554	0,309	0,418	0,577
FG8	0,550	0,363	0,368	0,570
IC1	0,324	0,389	0,504	0,510
IC2	0,373	0,246	0,671	0,650
IC3	0,233	0,526	0,657	0,763
IC5	0,291	0,439	0,595	0,631
IC6	0,281	0,317	0,758	0,755
IC7	0,347	0,206	0,768	0,752
IC8	0,543	0,462	0,474	0,733
DP1	0,359	0,644	0,365	0,677

CITIES IN COMPETITION

DP2	0,346	0,754	0,248	0,750
DP3	0,501	0,592	0,135	0,620
DP4	0,330	0,686	0,262	0,649
DP6	0,406	0,601	0,263	0,595
DP7	0,519	0,584	0,176	0,641
DP8	0,474	0,495	0,262	0,538
% Varianza acumulado	56,473	60,918	64,445	
Autovalor	12,424	0,978	0,776	